

«Unterbreitung öffentlicher Kaufangebote – Verfahrensablauf»

Sonja Pflaum*

Die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote (Art. 22 ff. BEHG) sind zweifelsohne eine der einschlägigen Hauptthematiken des Börsenrechts, welche in der juristischen Ausbildung prüfungsrelevant sind. Während sich die Sachverhalte der Klausuren in diesem Themenkreis oftmals um die Angebotspflicht nach Art. 32 Abs. 1 S. 1 BEHG, respektive um deren Modifikationsmöglichkeit mittels Opting-up (Art. 32 Abs. 1 S. 2 BEHG) oder deren gänzliche Wegbedingung mittels Opting-out (Art. 22 Abs. 2 und 3 BEHG) drehen, widmet sich dieser Beitrag dem Verfahrensablauf bei öffentlichen Kaufangeboten. Schritt für Schritt wird aufgezeigt, wie der Verfahrensablauf bei öffentlichen Kaufangeboten vonstatten geht. Dabei wird das Ziel verfolgt, einen Überblick über das Themengebiet «öffentliche Kaufangebote» zu vermitteln, was zum besseren Verständnis dieser Materie beitragen und damit schlussendlich als Prüfungsvorbereitungshilfe dienlich sein soll.¹

A. Definition des Begriffs öffentliche Kaufangebote

Öffentliche Kaufangebote sind gemäss der Legaldefinition von Art. 2 lit. e BEHG² «Angebote zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren (Beteiligungspapiere), die sich öffentlich an Inhaber von Aktien oder anderer Beteiligungspapiere von den schweizerischen Gesellschaften richten, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind». Kurz gesagt geht es also um Angebote zum Kauf oder Tausch von Beteiligungspapieren einer Gesellschaft (sog. Zielgesellschaft)³ an deren Inhaber. Als öffentlich gilt ein Angebot dann, wenn der Adressatenkreis der Angebotsempfänger eine Grösse aufweist, welcher individuelle Verhandlungen zwischen Anbieter und Angebotsempfängern ausschliesst.⁴

Es werden zwei Arten von öffentlichen Angeboten unterschieden: Pflichtangebote und freiwillige Angebote.⁵

1. Pflichtangebote

Bei einem Pflichtangebot besteht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG die Verpflichtung, für alle kotierten

Beteiligungspapiere einer Gesellschaft ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten. Diese Pflicht gilt für denjenigen, welcher direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspa-

* Lic. iur. Sonja Pflaum, gefördert durch den SNF, MHV-Beitragsempfängerin (B.-Nr. PMCDP1_129115), ist wissenschaftliche Assistentin am Lehrstuhl von Prof. Dr. iur. Wolfgang Wohlers an der Universität Zürich und promoviert im Wirtschaftsstrafrecht zum Thema «Kursmanipulation – Art. 161^{bis} StGB». Für Anregungen und Kritik danke ich herzlich Florian H. Went, LL.M., Doktorand und wissenschaftlicher Assistent an der Universität Zürich.

¹ Die hier besprochene Thematik entspricht einer von insgesamt 5 gestellten Fragen eines Falles zum Börsenrecht, welcher Bestandteil einer im Frühjahrssemester 2010 durchgeführten Lehrveranstaltung «Vorbereitungskurs Liz II im Handels- und Wirtschaftsrecht» an der Universität Zürich war. Der Fall wurde von lic. iur. Sonja Pflaum doziert und erscheint in der nächsten Ausgabe von ius.full (Heft 3/4) unter der Rubrik «der fall». Die Frage zum Verfahrensablauf für die Unterbreitung öffentlicher Kaufangebote wird hiermit vorab publiziert.

² Bundesgesetz vom 24.3.1995 über die Börsen und den Effektenhandel, SR 954.1 (nachfolgend zit.: BEHG).

³ Gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHG wird eine schweizerische Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind und für deren Beteiligungspapiere ein öffentliches Kaufangebot gestellt wird, als Zielgesellschaft bezeichnet.

piere einer schweizerischen Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind, erwirbt und zusammen mit den Papieren, die er bereits hält, mehr als $\frac{1}{3}$ der Stimmrechte dieser Gesellschaft, ob ausübbar oder nicht, erlangt (Art. 32 Abs. 1 i.V.m. Art. 22 Abs. 1 BEHG).⁶

Eine Gesellschaft hat die Möglichkeit in ihren Statuten einen höheren Grenzwert als $33\frac{1}{3}\%$ festzulegen. Gemäss Art. 32 Abs. 1 S. 2 BEHG darf dieser auf maximal 49% erhöht werden (sog. Opting-up).⁷ Eine Angebotspflicht wird folglich dann ausgelöst, wenn der Grenzwert von $33\frac{1}{3}\%$ der Stimmrechte oder der in den Statuten vorgesehene höhere Anteil überschritten wird.⁸

Darüber hinaus kann eine Gesellschaft in ihren Statuten unter den Voraussetzungen von Art. 22 Abs. 2 und 3 BEHG durch die Einführung einer sog. Opting-out-Klausel die Angebotspflicht vollumfänglich wegbedingen.⁹

II. Freiwillige Angebote

Als freiwillige Angebote werden diejenigen Angebote bezeichnet, welche keine Pflichtangebote sind. Das freiwillige Angebot unterscheidet sich vom Pflichtangebot gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG dadurch, dass ersteres nicht den Einschränkungen unterworfen ist, welche für letzteres gelten.¹⁰

Die freiwilligen Kaufangebote werden in «reine» freiwillige Angebote und gemischte freiwillige Angebote unterteilt.

Beim «reinen» freiwilligen Angebot sind Teilangebote¹¹ möglich, d.h., dass einem Anbieter, falls er Beteiligungspapiere einer Gesellschaft erwerben will, die Möglichkeit offensteht, lediglich für einen gewissen Teil der Beteiligungspapiere ein öffentliches Kaufangebot zu stellen und er damit gerade nicht verpflichtet ist, aufgrund der Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots sämtliche Beteiligungspapiere der Gesellschaft zu übernehmen. Zudem ist der Anbieter bei «reinen» freiwilligen Angeboten in der Festsetzung der Höhe des Angebotspreises frei (Art. 9 Abs. 5 S. 1 UEV¹², vgl. hierzu B.IV.2.).¹³ Darüber hinaus kann das freiwillige Angebot grundsätzlich an Bedingungen geknüpft sein. Dies im Gegensatz zum Pflichtangebot, bei welchem Bedingungen nur aus wichtigen Gründen zulässig sind (vgl. hierzu B.IV.3.).¹⁴ Des Weiteren kann ein freiwilliges Angebot als Barangebot oder als Umtauschangebot ausgestaltet sein. Der Anbieter muss bei einem Umtauschangebot keine Baralternative anbieten, so aber beim Pflichtangebot (Art. 43 Abs. 2 BEHG-FINMA, vgl. hierzu B.IV.2.).¹⁵

Von einem gemischten freiwilligen Angebot spricht man dann, wenn der Anbieter ein freiwilliges Angebot unterbreitet, durch dessen Vollzug jedoch der Grenzwert zur Angebotspflicht überschritten wird.¹⁶ Für ein derartiges freiwilliges Angebot gelten bereits gewisse Bestimmungen zu den Pflichtangeboten, wie die Mindestpreisvorschriften und die Regeln betreffend das Angebotsobjekt; d.h. nur Vollangebote sind zulässig (Art. 9 Abs. 6 UEV).¹⁷ Die gemischten freiwilligen Angebote dürfen jedoch

⁴ PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl., Bern 2010, § 10 N 458; URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, 215 f.; URS SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote – rechtliche und steuerrechtliche Aspekte, Zürich 2005, 49; RUDOLF TSCHÄNI/JACQUES IFFLAND/HANS-JAKOB DIEM, Öffentliche Kaufangebote, 2. Aufl., Zürich 2010, N 22; DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, N 382.

⁵ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 41.

⁶ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 150 f.; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 467.

⁷ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 151; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 467; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 68.

⁸ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 251; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 43, 87.

⁹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 151; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 219, 250; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 68.

¹⁰ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 55.

¹¹ Falls nicht alle andienenden Angebotsempfänger bedient werden können, ist der Anbieter verpflichtet, die Annahmeerklärungen anteilmässig zu berücksichtigen (Art. 9 Abs. 5 S. 3 UEV), vgl. SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 250; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 106.

¹² Verordnung der Übernahmekommission vom 21.8.2008 über öffentliche Kaufangebote, SR 954.195.1 (nachfolgend zit.: UEV).

¹³ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 106.

¹⁴ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 102, 469.

¹⁵ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 103, 106.

¹⁶ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 107.

¹⁷ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 108.

Bedingungen enthalten und als reine Tauschofferten und damit ohne Baralternative ausgestattet sein.¹⁸

Unter den freiwilligen Angeboten machen die gemischten freiwilligen Angebote die Mehrheit aus. Reine freiwillige Angebote sind lediglich in drei Konstellationen vorstellbar: Einerseits, wenn der Anbieter mit seinem Teilangebot den Grenzwert nicht überschreitet, welcher ein Pflichtangebot auslösen würde, andererseits, wenn der Anbieter über eine Beteiligung verfügt, welche über dem Grenzwert liegt und zudem, wenn die Statuten der Zielgesellschaft eine Opting-out-Klausel enthalten.¹⁹

B. Ausgestaltung des Verfahrens für die Unterbreitung öffentlicher Kaufangebote

Das Verfahren für die Unterbreitung öffentlicher Kaufangebote ist folgendermassen ausgestaltet:

I. Transaktionsvereinbarung

Bei einer «freundlichen Übernahme» erfolgt in der Regel eine Transaktionsvereinbarung zwischen dem Anbieter und der Zielgesellschaft, in welcher die Rahmenbedingungen der Übernahme (Beschreibung der Transaktion und Eckdaten des Angebots) und das Vorgehen (Realisierungsschritte und Zeitplan) bei derselben festgelegt werden.²⁰

Typischerweise verpflichtet sich in einem derartigen Vertrag der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in seinem Bericht gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG (vgl. hierzu B.VI.1.) die Annahme dieses Angebots zu empfehlen.²¹ Der Bericht des Verwaltungsrates mit der Annahmempfehlung kann bereits im Angebotsprospekt (vgl. hierzu B.IV.) integriert werden.²² Die Transaktionsvereinbarung selbst muss gemäss Art. 23 Abs. 1 lit. b UEV im Angebotsprospekt offen gelegt werden.²³

Oftmals enthält eine Transaktionsvereinbarung zudem Regelungen über die zukünftige Organisationsstruktur und geschäftliche Entwicklung der Zielgesellschaft.²⁴ Solche Bestimmungen sind jedoch faktisch nicht durchsetzbar. Die Zielgesellschaft kann jederzeit auf die besagten Bestimmungen aus der Transaktionsvereinbarung verzichten. Kommt das Übernahmeangebot zustande, wird die

Zielgesellschaft vom Übernehmer beherrscht, womit dieser für die Gesellschaft auf die entsprechenden Bestimmungen verzichten kann.²⁵

Zumeist verpflichten sich die Parteien der Transaktionsvereinbarung zur absoluten Geheimhaltung der Transaktion – unter Vorbehalt entgegenstehender Verpflichtungen, wie beispielsweise der Ad-hoc-Publizität²⁶ – bis zur Veröffentlichung des Angebots.²⁷

Eine Transaktionsvereinbarung hat lediglich den Charakter einer Absichtserklärung und damit eine beschränkte Wirkung, da die Übernahme schlussendlich von den Verkaufsentscheiden der Angebotsempfänger abhängt und damit auf einer Ebene spielt, welche in der Transaktionsvereinbarung nicht geregelt werden kann.²⁸

II. Prüfung des Angebots durch Prüfstelle

Bevor der vom Anbieter ausgearbeitete Angebotsprospekt (vgl. hierzu B.IV.) veröffentlicht wird, muss dieser von einer sog. Prüfstelle überprüft werden.²⁹ Die Prüfung kann gemäss Art. 25 Abs. 1 BEHG entweder von einem Effektenhändler oder von einer durch die FINMA zugelassenen Prüfgesellschaft

¹⁸ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 108.

¹⁹ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 110.

²⁰ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 199 f.; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 693; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 153.

²¹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 200; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 695; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 154.

²² SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 200.

²³ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 165, 595.

²⁴ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 201 f.

²⁵ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 202, 207; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 704.

²⁶ Art. 53 des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange vom 12.11.2010, vgl. SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 638.

²⁷ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 204 f.; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 701 f.

²⁸ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 206; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 704.

²⁹ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 489; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 372 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 599.

vorgenommen werden (Art. 25 Abs. 1 i.V.m. Art. 28 lit. d BEHG i.V.m. Art. 26 Abs. 1 UEV). Die Prüfstelle muss vom Anbieter, der Zielgesellschaft und den mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unabhängig sein (Art. 26 Abs. 2 UEV).

Aufgabe der Prüfstelle ist es vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts zu prüfen, ob das Angebot dem Gesetz und den Ausführungsbestimmungen entspricht (Art. 25 Abs. 2 i.V.m. Art. 28 lit. d BEHG i.V.m. Art. 27 Abs. 1 UEV).³⁰ Die Prüfstelle prüft insbesondere den Angebotsprospekt auf seine Vollständigkeit und Wahrheit (Art. 27 Abs. 1 lit. a UEV), ob die Empfänger des Angebots gleich behandelt werden (Art. 27 Abs. 1 lit. b UEV), die Fi-

nanzierung des Angebots und die Verfügbarkeit der Mittel (Art. 27 Abs. 1 lit. c UEV) sowie die Verfügbarkeit allfällig zum Tausch angebotener Effekten (Art. 27 Abs. 1 lit. d UEV).³¹ Kommen bei einem Angebot die Mindestpreisvorschriften über Pflichtangebote zur Anwendung, so überprüft die Prüfstelle zudem die Berechnung des Mindestpreises.³² Über die erfolgte Prüfung und deren Ergebnisse erstellt die Prüfstelle einen kurzen Bericht, welchen der Anbieter im Angebotsprospekt veröffentlichen muss (Art. 27 Abs. 2 UEV).³³

Die Übernahmekommission³⁴ (nachfolgend zitiert: UEK) selbst nimmt keine Sachverhaltsabklärungen vor, sondern verlässt sich diesbezüglich vollumfänglich auf die Prüfung des Angebots durch die Prüfstelle, weshalb diese in der Literatur als «verlängerter Arm» der UEK bezeichnet wird.³⁵

Nachdem das Angebot veröffentlicht wurde, hat die Prüfstelle gemäss Art. 28 UEV weitere Prüfungsfunktionen vorzunehmen (vgl. hierzu B.V.).

III. Voranmeldung

Der Anbieter hat die Möglichkeit – vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts – das Angebot bei der UEK voranzumelden, was jedoch fakultativ ist (Art. 5 Abs. 1 UEV).³⁶ Das vom Anbieter eingereichte Dokument ist eine konzise Zusammenfassung, welche gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV die *essentia*³⁷ des Übernahmeangebots enthalten muss.³⁸

Durch die Voranmeldung hat der Anbieter die Möglichkeit, die Märkte frühzeitig über sein Angebot zu informieren, was vor allem dann sinnvoll ist, wenn die Ausarbeitung der definitiven Angebotsdokumente einige Zeit in Anspruch nehmen wird.³⁹

Darüber hinaus bringt die Voranmeldung für den Anbieter weitere Vorteile mit sich:

So gilt für die Berechnung des Mindestpreises bei einem Pflichtangebot gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG (vgl. hierzu B.IV.2.) als massgebender Zeitpunkt die Voranmeldung und nicht die Veröffentlichung des Angebots (Art. 7 Abs. 3 lit. a UEV), was insbesondere dann für den Anbieter ein Vorteil ist, wenn nach der Veröffentlichung der Voranmeldung der Preis des betreffenden Beteiligungspapiers steigt.⁴⁰ Des Weiteren greift gemäss Art. 7 Abs. 3 lit. c UEV ab dem Zeitpunkt der Voranmeldung bereits die Beschränkung der Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft⁴¹ (vgl. hierzu B.VI.2.).⁴² Allerdings gehen

³⁰ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 489; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 90, 99; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 242 f.

³¹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 99 f.; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 243 ff.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 599.

³² SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 99 f.; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 246.

³³ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 90, 101; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 246, 373; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 600.

³⁴ Die UEK ist eine von der Verwaltung unabhängige Bundesbehörde, welche gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 3 Abs. 1 UEV die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall überprüft, vgl. SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 220; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 219 f.

³⁵ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 98; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 238.

³⁶ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 332; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 140.

³⁷ Firma und Sitz des Anbieters (lit. a), Firma und Sitz der Zielgesellschaft (lit. b), Beteiligungspapiere und Finanzinstrumente, die Gegenstand des Angebots sind (lit. c), Preis des Angebots (lit. d), Fristen für die Veröffentlichung des Angebots und Angebotsdauer (lit. e), allfällige Bedingungen des Angebots (lit. f).

³⁸ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 495; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 93; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 332; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 132, 364.

³⁹ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 495.

⁴⁰ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 94 f.; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 337.

⁴¹ Art. 29 Abs. 2 und 3 BEG und Art. 35–37 UEV.

⁴² SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 95; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 338 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 133.

mit der Veröffentlichung der Voranmeldung auch die Pflicht zur Einhaltung der Best Price Rule gemäss Art. 10 UEV⁴³ (Art. 7 Abs. 3 lit. d UEV) wie auch die Meldepflicht der Transaktionen nach Art. 31 BEHG i.V.m. Art. 38–43 UEV⁴⁴ (Art. 7 Abs. 3 lit. b UEV) einher.⁴⁵

Will der Anbieter sein Angebot unter Bedingungen stellen (vgl. hierzu B.IV.3.), so müssen diese bereits in der Voranmeldung aufgeführt sein (Art. 5 Abs. 2 lit. f UEV), ansonsten sie grundsätzlich nicht mehr aufgenommen werden können.⁴⁶

Die Voranmeldung, welche auf Deutsch und Französisch verfasst und landesweit bekannt gemacht werden muss, indem sie in mindestens je einer deutsch- und französischsprachigen Zeitung veröffentlicht wird (Art. 6 Abs. 1 UEV), muss zudem sowohl der UEK wie auch mindestens zwei der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten (Informationsdienstleister)⁴⁷ zugestellt werden (Art. 6 Abs. 2 UEV).⁴⁸ Die UEK gibt die Voranmeldung auf ihrer Webseite wieder (Art. 6 Abs. 4 UEK).

Die Voranmeldung entfaltet ihre Rechtswirksamkeit ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung, welcher gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV grundsätzlich der Zeitpunkt der Veröffentlichung in den Zeitungen ist. Nach Art. 8 Abs. 2 UEV gilt hingegen bereits die Zustellung an die UEK und an die Informationsdienstleister als ausschlaggebender Veröffentlichungszeitpunkt, falls die Voranmeldung von diesem Zeitpunkt an gerechnet innerhalb von drei Börsentagen in den Zeitungen veröffentlicht wird.⁴⁹

IV. Angebotsprospekt

Macht der Anbieter vom Instrument der Voranmeldung Gebrauch, so wird er dadurch zur Unterbreitung eines Angebots verpflichtet.⁵⁰

1. Zweck und Inhalt

Innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung muss der Anbieter einen Angebotsprospekt veröffentlichen, welcher das Angebot mit wahren und vollständigen Informationen wiedergibt (Art. 24 Abs. 1 BEHG) und zudem den Konditionen der Voranmeldung entspricht (Art. 7 Abs. 1 UEV).⁵¹ Verfügend über eine umfassende Informations-

grundlage, soll es den Angebotsempfängern der Zielgesellschaft möglich sein, über Annahme oder Ablehnung des Angebots zu entscheiden.⁵²

Der Anbieter legt im Angebotsprospekt sein Angebot in rechtlich verbindlicher Weise fest, weshalb dieser als das zentrale Dokument des Angebotsverfahrens gilt⁵³ und gemäss Art. 17 Abs. 1 UEV insbesondere alle Informationen enthalten muss, welche notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.⁵⁴

Änderungen dürfen im Vergleich zur Voranmeldung nur dann vorgenommen werden, wenn sich diese gesamthaft gesehen zugunsten der Empfänger auswirken, wie beispielsweise eine Erhöhung des Angebotspreises oder die Streichung von Bedingungen (Art. 7 Abs. 2 UEV).

Inhaltlich muss der Angebotsprospekt Angaben über den Anbieter (Art. 19 UEV), die Zielgesellschaft (Art. 23 UEV), die Finanzierung des Angebots (Art. 20 UEV), sowie über Gegenstand und Preis des Angebots (Art. 21 UEV) enthalten.⁵⁵ Unterbreitet der Anbieter lediglich ein Teilangebot, so

⁴³ Vgl. hierzu B.IV.2.

⁴⁴ Vgl. hierzu B.VIII.

⁴⁵ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 95; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 338 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 133.

⁴⁶ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 568.

⁴⁷ Z.B. Bloomberg, Reuters oder Telekurs, vgl. SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 92 Fn. 220; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 137.

⁴⁸ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 333; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 137, 358 i.V.m. 360 ff.

⁴⁹ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 333 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 138.

⁵⁰ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 497; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 334; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), 135, 364.

⁵¹ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 497; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 93; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 135, 368.

⁵² SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 57.

⁵³ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 499.

⁵⁴ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 80; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 347.

⁵⁵ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 504 f.; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 350 ff.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 574 ff., 594 ff.

muss er die Höchstzahl der zu übernehmenden Beteiligungspapiere angeben (Art. 21 Abs. 2 UEV).⁵⁶ Im Falle eines öffentlichen Tauschangebots sind zusätzlich die gemäss Art. 24 UEV erforderlichen Informationen im Angebotsprospekt zu nennen, welche darauf abzielen, den Angebotsempfängern ein Bild über den Wert der zum Tausch angebotenen Beteiligungspapiere zu vermitteln.⁵⁷

Durch diese Informationspflicht soll sichergestellt werden, dass der Anbieter die Angebotsempfänger darüber in Kenntnis setzt, welche Absichten er in Bezug auf die Zielgesellschaft hat (Art. 23 Abs. 1 lit. a UEV),⁵⁸ z.B. ob die Zielgesellschaft als unabhängige Gesellschaft weitergeführt oder aber nach der Übernahme in die Organisation des Übernehmers integriert wird.⁵⁹ Vor allem aber hat der Anbieter sich über die Ausschüttungspolitik der Zielgesellschaft nach erfolgter Übernahme zu äussern, da dieser Punkt für den Angebotsempfänger bei der Entscheidung, ob er seine Beteiligungspapiere verkauft oder behält, ausschlaggebend sein wird.⁶⁰ Zudem muss der Anbieter im Angebotsprospekt bestätigen, dass er weder direkt noch indirekt von der Zielgesellschaft nicht öffentliche Informationen

über die Zielgesellschaft erhalten hat, welche die Entscheidung des Angebotsempfängers massgeblich beeinflussen könnte (Art. 23 Abs. 2 UEV).

Fakultativ kann der Angebotsprospekt bereits den Bericht des Verwaltungsrates (vgl. hierzu B. VI.1.) enthalten (Art. 33 Abs. 1 UEV), was insbesondere dann der Fall sein wird, wenn dem öffentlichen Kaufangebot bei einer «freundlichen Übernahme» eine Transaktionsvereinbarung vorausgeht.

2. Angebotspreis

Die Höhe des Angebotspreises kann der Anbieter bei freiwilligen Angeboten frei festlegen.⁶¹ Der Anbieter ist jedoch auch bei freiwilligen Angeboten an den Grundsatz der Gleichbehandlung gemäss Art. 24 Abs. 2 BEHG gebunden. Das heisst einerseits, dass er die Besitzer von Beteiligungspapieren derselben Art gleich behandeln und ihnen damit auch den gleichen Preis offerieren muss.⁶² Andererseits muss er gemäss Art. 9 Abs. 5 S. 2 UEV zudem darauf achten, dass ein angemessenes Verhältnis zwischen den für die verschiedenen Beteiligungspapiere und Finanzinstrumente angebotenen Preisen gewahrt bleibt. Ausserdem ist der Anbieter auch bei freiwilligen Angeboten in jedem Fall an die Best Price Rule nach Art. 10 UEV gebunden,⁶³ welche besagt, dass der Anbieter von der Veröffentlichung des Angebots an – bei erfolgter Voranmeldung schon ab deren Veröffentlichung (Art. 7 Abs. 3 lit. d. UEV)⁶⁴ – während der ganzen Dauer des Angebots und während 6 Monaten nach Ablauf der Nachfrist beim Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten muss.⁶⁵

Bei Pflichtangeboten sowie bei gemischten freiwilligen Angeboten⁶⁶ gelten die Bestimmungen über Preise für Pflichtangebote (Art. 32 Abs. 4 f. BEHG i.V.m. Art. 40 ff. BEHV-FINMA⁶⁷), welche einen Mindestpreis vorsehen. Wäre der Anbieter bei Pflichtangeboten in der Festsetzung der Höhe des Preises ebenfalls frei, könnte er die Angebotspflicht unterlaufen, indem er einen niedrigen Preis offeriert.⁶⁸ Gelangen die Mindestpreisvorschriften zur Anwendung, so muss gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs entsprechen und darf höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den zwölf

⁵⁶ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 84; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 137, 383.

⁵⁷ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 89.

⁵⁸ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 503.

⁵⁹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 86.

⁶⁰ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 86.

⁶¹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 55; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 257; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 41, 405.

⁶² SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 56; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 257, 265.

⁶³ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 257; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 267 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 406.

⁶⁴ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 686.

⁶⁵ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 498; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 57; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 267 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 428, 682 ff.

⁶⁶ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 407.

⁶⁷ Verordnung vom 25.10.2008 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel, SR 954.193 (nachfolgend zit.: BEHV-FINMA).

⁶⁸ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 97.

letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat.⁶⁹

Die Abgeltung des Angebotspreises kann gemäss Art. 43 Abs. 1 BEHV-FINMA einerseits in Bargeld (Barangebot), andererseits in Effekten (Umtauschangebot) oder in einer Kombination dieser beiden Möglichkeiten – allenfalls verbunden mit einer Wahlmöglichkeit für die Angebotsempfänger – erfolgen.⁷⁰ Bei Pflichtangeboten ist die Leistung des Angebotspreises durch Tausch gegen Effekten hingegen nur unter der Bedingung zulässig, dass alternativ eine Barzahlung angeboten wird (Art. 43 Abs. 1 BEHV-FINMA).⁷¹ Durch diese Bedingung soll verhindert werden, dass die Ausstiegsmöglichkeiten der Angebotsempfänger durch ein unattraktives Tauschangebot unterlaufen werden.⁷²

3. Bedingungen

Gemäss Art. 13 Abs. 1 UEV kann das Angebot an Bedingungen geknüpft sein, sofern der Anbieter ein diesbezügliches begründetes Interesse nachweisen kann. Bedingungen sind neben dem Angebotspreis die bedeutendsten Konditionen des Angebots, da sie inhaltlich darüber Auskunft geben, unter welchen Umständen der Anbieter an sein Angebot gebunden ist und unter welchen Umständen – infolge Nichteintritt gewisser Ereignisse – der Anbieter von seinem Angebot Abstand nehmen kann.⁷³

Gemäss Art. 36 Abs. 1 BEHV-FINMA i.V.m. Art. 13 Abs. 1 UEV darf ein Pflichtangebot jedoch nur aus wichtigen Gründen an Bedingungen geknüpft werden.⁷⁴ Solche liegen gemäss Art. 36 Abs. 2 BEHV-FINMA insbesondere vor, wenn: für den Erwerb eine behördliche Bewilligung erforderlich ist (lit. a), die zu erwerbenden Beteiligungspapiere kein Stimmrecht verschaffen (lit. b) oder der Anbieter will, dass die konkret bezeichnete wirtschaftliche Substanz der Zielgesellschaft nicht verändert wird (lit. c).

Bei freiwilligen Angeboten – inklusive bei gemischten freiwilligen Angeboten – ist die Zulässigkeit von Bedingungen weniger restriktiv. Es bedarf dazu vier kumulativer Voraussetzungen:⁷⁵ Erstens muss der Anbieter ein begründetes Interesse daran haben (Art. 13 Abs. 1 S. 1 UEV). Zweitens darf das Angebot gemäss Art. 13 Abs. 2 UEV grundsätzlich nur an Bedingungen geknüpft sein, deren Eintritt der Anbieter selbst nicht massgeblich beeinflussen kann. Darüber hinaus müssen gemäss Praxis der UEK die

Bedingungen genügend bestimmt formuliert sein und dürfen letztlich auch nicht unlauter sein.⁷⁶

Unzulässige Bedingungen sind nach Auffassung der UEK nichtig, führen jedoch nicht zur Ungültigkeit des Angebots, sondern vielmehr dazu, dass das Angebot ohne die entsprechende ungültige Bedingung weiterhin gültig ist, ohne dass es der Anbieter zu widerrufen berechtigt wäre.⁷⁷

4. Einreichung und Veröffentlichung

Die Einreichung des Angebotsprospekts bei der UEK muss spätestens am Tag der Veröffentlichung des Angebotsprospekts erfolgen (Art. 17 Abs. 3 UEV). Eine vorgängige obligatorische Prüfung des Angebotsprospekts durch die UEK kennt die UEV nicht, da dessen Gesetzeskonformität in erster Linie von der Prüfstelle geprüft wird,⁷⁸ deren Prüfungsbericht gemäss Art. 27 Abs. 2 UEV ebenfalls im Angebotsprospekt veröffentlicht werden muss.

Der Angebotsprospekt muss sowohl auf Deutsch und Französisch landesweit bekannt gemacht werden, indem er in mindestens je einer deutsch- und französischsprachigen Zeitung veröffentlicht wird (Art. 18 Abs. 1 UEV).⁷⁹ In der Praxis ist es üblich, den Angebotsprospekt zudem auf Englisch zu veröffentlichen, weshalb nahezu alle Angebotsprospekte dreisprachig veröffentlicht werden.⁸⁰

⁶⁹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 61 f., 168; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 258; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 408.

⁷⁰ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 261, 263; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 429 ff.

⁷¹ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 20, 429, 436.

⁷² TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 436.

⁷³ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 453.

⁷⁴ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 518 ff.

⁷⁵ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 458 ff.

⁷⁶ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 291; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 460, 462.

⁷⁷ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 312; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 470.

⁷⁸ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 91; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 373.

⁷⁹ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 503; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 375; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 358 i.V.m. 360 f.

⁸⁰ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 503; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 92; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 374.

Anstelle des vollständigen Angebotsprospekts kann der Anbieter lediglich ein Angebotsinserat veröffentlichen, wenn dieses die gemäss Art. 18 Abs. 2 lit. a–f UEV erforderlichen Angaben enthält.⁸¹ Zudem muss der Angebotsprospekt, ein allfälliges Angebotsinserat sowie allfällige Ergänzungen des Angebotsprospekts der UEK und mindestens zwei Informationsdienstleistern⁸² zugestellt werden (Art. 18 Abs. 3 S. 1 UEV).⁸³ Die UEK gibt die eingereichten Dokumente auf ihrer Website wieder (Art. 18 Abs. 3 S. 3 UEV).⁸⁴

Nach erfolgter Veröffentlichung kann das Angebot nur noch insofern geändert werden, als sich die Änderung gesamthaft gesehen zugunsten der Angebotsempfänger auswirkt, wie z.B. die Erhöhung des Angebotspreises oder die Streichung von Bedingungen (Art. 15 Abs. 1 UEV).⁸⁵ Unzulässig sind damit insbesondere das Einfügen von zusätzlichen für die Angebotsempfänger negativen Bedingungen oder die Senkung des Angebotspreises.⁸⁶

V. Aufgabe der Prüfstelle nach Veröffentlichung des Angebots

Nachdem das Angebot veröffentlicht wurde, hat die Prüfstelle die Aufgabe, einzelne für den Schutz der Angebotsempfänger wesentliche Aspekte der Trans-

aktion zu prüfen,⁸⁷ um sicherzustellen, ob die Bestimmungen des BEHG und der Verordnungen sowie die im Zusammenhang mit dem Angebot erlassenen Verfügungen der Übernahmekommission während der gesamten Dauer des Angebots eingehalten wurden. Zu prüfen hat sie gemäss Art. 28 Abs. 1 UEV insbesondere die Meldung der Transaktionen nach Art. 31 BEHG (lit. a), die Veröffentlichung der Zwischen- und Endergebnisse (lit. b), ob das zustande gekommene Angebot ordnungsgemäss vollzogen wurde (lit. c) sowie die Einhaltung der Best Price Rule (Art. 10 UEV) ab Veröffentlichung des Angebots und während den sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist.

Am Ende des Verfahrens muss die Prüfstelle der UEK einen abschliessenden Bericht vorlegen, in welchem sie die Grundlagen bezeichnet, auf die sie sich bei ihrer vorgenommenen Prüfung stützte (Art. 28 Abs. 2 UEV).⁸⁸

VI. Pflichten der Zielgesellschaft

1. Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft

Der Angebotsprospekt kann konsequenterweise nur diejenigen Informationen enthalten, welche dem Anbieter selbst bekannt sind, was insbesondere bei feindlichen Übernahmen, bei welchen vor Publikation des Angebotsprospekts kein Informationsaustausch zwischen Anbieter und Zielgesellschaft stattfindet, dazu führt, dass die Aussagekraft des Angebotsprospekts über die Zielgesellschaft relativ dürftig ist.⁸⁹ Um die von Art. 1 BEHG geforderte Transparenz für die Anleger zu gewährleisten, muss deshalb nebst dem Angebotsprospekt des Anbieters eine Stellungnahme seitens der Zielgesellschaft zum Übernahmeangebot erfolgen,⁹⁰ welche inhaltlich über die Auswirkungen der Übernahme sowie über Vor- und Nachteile des Angebots informiert.⁹¹

Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft die Pflicht, zum Übernahmeangebot Stellung zu nehmen und seine Stellungnahme in einem Bericht zu veröffentlichen (vgl. Art. 30 ff. UEV).⁹² Die im Bericht enthaltenen Informationen müssen wahr und vollständig sein (Art. 29 Abs. 1 BEHG, i.V.m. Art. 30 Abs. 2 UEV) und alle Angaben umfassen, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in

⁸¹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 92; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 366.

⁸² Vgl. hierzu Fn. 47.

⁸³ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 362.

⁸⁴ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 363, 379.

⁸⁵ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 92; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 324 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 438.

⁸⁶ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 93; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 325; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 439.

⁸⁷ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 101; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 246.

⁸⁸ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 103; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 248 f.

⁸⁹ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 500.

⁹⁰ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 500; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 103.

⁹¹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 103; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 572 ff.

⁹² NOBEL (Fn. 4), § 10 N 506; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 104.

Kenntnis der Sachlage treffen können (Art. 30 Abs. 1 UEV).⁹³ Der Bericht erläutert die Auswirkungen des Angebots auf die Zielgesellschaft und ihre Aktionäre (Art. 30 Abs. 1 UEV) und enthält insbesondere folgende Punkte:⁹⁴ wirtschaftliche Entwicklung der Zielgesellschaft, Absichten von wesentlichen Aktionären, sofern dem Verwaltungsrat bekannt (Art. 31 Abs. 1 UEV), allfällige Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft (Art. 31 Abs. 2 UEV, vgl. hierzu B.VI.2.) sowie allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates (Art. 32 UEV).

Der Bericht kann empfehlen das Angebot anzunehmen oder zurückzuweisen (Art. 30 Abs. 3 S. 1 UEV). Diese Empfehlung gilt als das eigentliche Kernstück des Berichts.⁹⁵ Alle wesentlichen Elemente müssen in diesem dargelegt und klar begründet werden (Art. 30 Abs. 4 UEV), insbesondere müssen die Gründe für eine positive/negative Empfehlung explizit genannt werden, d.h. Aufzählung der unternehmerischen Vorteile respektive Nachteile.⁹⁶ Gemäss Art. 30 Abs. 3 S. 2 UEV kann der Bericht aber auch lediglich die Vor- und Nachteile des Angebots darlegen, ohne eine konkrete Empfehlung abzugeben und damit sozusagen eine neutrale Position einnehmen.⁹⁷

Der Bericht kann bereits im Angebotsprospekt veröffentlicht werden (Art. 33 Abs. 1 UEV), was insbesondere bei «freundlichen Übernahmen» derart gehandhabt wird.⁹⁸ Spätestens jedoch am 15. Börsentag nach Veröffentlichung des Angebotsprospekts muss der Bericht des Verwaltungsrates landesweit bekannt gemacht werden, indem er in mindestens zwei Zeitungen, in denen das Angebot publiziert wurde, auf Deutsch und Französisch veröffentlicht wird (Art. 33 Abs. 2 UEV).⁹⁹ Anstelle des vollständigen Berichts kann ein verkürzter Bericht in mindestens je einer deutsch- und französischsprachigen Zeitung, in denen das Angebot publiziert wurde, veröffentlicht werden, wenn dieser die gemäss Art. 33 Abs. 3 lit. a–c UEV erforderlichen Angaben enthält.¹⁰⁰

Der Bericht und der allfällige verkürzte Bericht gemäss Art. 33 Abs. 2 UEV müssen mindestens zwei Informationsdienstleistern sowie der UEK, welche diesen auf ihrer Webseite wiedergibt, zugestellt werden (Art. 33 Abs. 4 UEV).¹⁰¹ Die UEK überprüft die Gesetzmässigkeit des Berichts, obwohl dies in der UEV nicht explizit vorgesehen ist.¹⁰²

2. Beschränkung der Abwehrmassnahmen

Im Prinzip steht es der Zielgesellschaft frei, bei einem Angebot alle ihr zur Verfügung stehenden gesellschaftsrechtlichen Abwehrmassnahmen einzusetzen, solange die Massnahme der UEK vor ihrem Einsatz im Voraus mitgeteilt wurde (Art. 35 UEV) und es sich nicht um eine Massnahme handelt, welche das BEHG (Art. 29 Abs. 2 und 3 BEHG) und/oder die UEV (Art. 35–37 UEV) untersagt.¹⁰³

Gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG darf der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft von der Veröffentlichung des Angebots bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses keine Rechtsgeschäfte beschliessen, mit welchen der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise, verändert würde.¹⁰⁴ In Art. 36 Abs. 2 lit. a–f UEV werden anhand einer exemplarischen Aufzählung diese gesetzeswidrigen Abwehrmassnahmen präzisiert. Beispielweise ist der Zielgesellschaft ohne entsprechenden Generalversammlungsbeschluss sowohl der Verkauf wie auch die Belastung von Betriebstei-

⁹³ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 507; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 104; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 629 ff.

⁹⁴ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 105 ff.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 648 ff., 658 ff., 661 f.

⁹⁵ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 109; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 587.

⁹⁶ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 110; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 587; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 630, 633 ff.

⁹⁷ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 109; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 587; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 630.

⁹⁸ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 113; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 595; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 665.

⁹⁹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 113; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 358 i.V.m. 360 f., 664.

¹⁰⁰ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 113; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 361, 670.

¹⁰¹ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 362, 664.

¹⁰² TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 663.

¹⁰³ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 114.

¹⁰⁴ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 508; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 115; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 602; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 731.

len oder immateriellen Werten, welche zum Hauptgegenstand des Angebots zählen und vom Anbieter als solche bezeichnet wurden (sog. Crown Jewel Defense)¹⁰⁵, untersagt (Art. 36 Abs. 2 lit. b UEV). Ohne Beschluss der Generalversammlung gelten auch sog. Golden Parachutes, d.h. Vertragsabschlüsse mit Mitgliedern des VR oder der obersten Geschäftsleitung, welche unüblich hohe Entschädigungen für den Fall des Ausscheidens aus der Gesellschaft vorsehen, als gesetzeswidrige Abwehrmassnahme (Art. 36 Abs. 2 lit. c UEV).¹⁰⁶

Darüber hinaus wird die UEK in Art. 29 Abs. 3 BEHG angewiesen, Bestimmungen über Massnahmen zu erlassen, die unzulässigerweise darauf abzielen, einem Angebot zuvorkommen oder dessen Erfolg zu verhindern.¹⁰⁷ In Art. 35 und 37 UEV ist die UEK dieser Anweisung nachgekommen. Art. 35 UEV statuiert für die Zielgesellschaft eine Anzeigepflicht an die UEK für jede Abwehrmassnahme vor deren Einsatz, womit der UEK ermöglicht werden soll, bei unzulässigen Abwehrmassnahmen einzugreifen.¹⁰⁸ Art. 37 UEV besagt, dass Abwehrmassnahmen, welche das Gesellschaftsrecht offensichtlich verletzen, unzulässige Massnahmen im Sinne von Art. 29 Abs. 3 BEHG darstellen.¹⁰⁹

3. Gleichbehandlungsgebot

Des Weiteren hat die Zielgesellschaft die Pflicht allfällige konkurrierende Anbieter (vgl. hierzu B.IX.) gleich zu behandeln (Art. 49 Abs. 1 UEV), insbesondere ihnen gleiche Informationen zur Verfügung zu stellen.¹¹⁰ Nach Art. 49 Abs. 2 UEV kann die UEK Ausnahmen von dieser Verpflichtung gewähren, wenn die Zielgesellschaft ein überwiegendes Gesellschaftsinteresse nachweist, wie beispielsweise den Schutz des Geschäftsgeheimnisses gegenüber einem Konkurrenten.¹¹¹

VII. Karenz- und Angebotsfrist

Das veröffentlichte Angebot des Anbieters kann erst nach Ablauf einer Karenzfrist angenommen werden (Art. 14 Abs. 1 UEV), welche gemäss Art. 14 Abs. 2 UEV in der Regel 10 Börsentage dauert, von der UEK jedoch verlängert oder verkürzt werden kann. Zweck dieser Karenzfrist ist es zu vermeiden, dass ein Angebot bereits angenommen werden kann, welches noch nicht abschliessend überprüft wurde und damit unter Umständen nicht den gesetzlichen Erfordernissen entspricht.¹¹²

Darüber hinaus dient die Karenzfrist dazu, allfälligen Konkurrenzanbietern Zeit einzuräumen, um ein Angebot vorzubereiten sowie der Zielgesellschaft die Möglichkeit zu geben, auf das Angebot zu reagieren, wie beispielsweise den Bericht des Verwaltungsrates, der gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV spätestens am 15. Börsentag nach Veröffentlichung des Angebotsprospekts veröffentlicht werden muss, vorzubereiten.¹¹³

Gemäss Art. 14. Abs. 3 UEV muss das Angebot mindestens 20 Börsentage offen bleiben, wobei auf Gesuch des Anbieters hin und unter den Voraussetzungen von Art. 14. Abs. 3 lit. a und b UEV die Frist auf 10 Tage verkürzt werden kann. Die Maximaldauer der Angebotsöffnung beträgt gemäss Art. 14 Abs. 4 UEV 40 Börsentage. Eine Verlängerung über 40 Börsentage hinaus bedarf der Zustimmung der UEK.

VIII. Meldung von Transaktionen

Ab der Veröffentlichung des Angebots bis zum Ablauf der Angebotsfrist, genauer gesagt bis zum Ende der Nachfrist (Art. 38 Abs. 1 UEV), müssen sämtli-

¹⁰⁵ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 508 Fn. 370; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 157, 742.

¹⁰⁶ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 508 Fn. 371; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 118; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 612 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 747.

¹⁰⁷ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 508; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 751.

¹⁰⁸ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 115; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 604; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 761.

¹⁰⁹ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 622; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 751.

¹¹⁰ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 120 f.; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 564 ff.

¹¹¹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 121.

¹¹² SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 123; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 379 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 443.

¹¹³ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 123; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 380.

che Verfahrensparteien – d.h. einerseits der Anbieter, andererseits Personen, welche in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter handeln, zudem aber auch die Zielgesellschaft sowie qualifizierte Aktionäre, welche Parteistellung erhalten haben – der UEK und der zuständigen Offenlegungsstelle alle von ihnen getätigten Transaktionen in Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft und in den sich auf sie beziehenden Finanzinstrumenten melden (Art. 31 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 38 Ziff. 1 lit. a UEV).¹¹⁴ Im Falle eines öffentlichen Tauschangebots sind zudem alle Transaktionen in den zum Tausch angebotenen Effekten und in den sich auf sie beziehenden Finanzinstrumenten meldepflichtig (Art. 31 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 38 Abs. 1 lit. b UEV).

Die Meldepflicht soll dazu beitragen, dass der Anbieter oder ihm nahestehende Personen es unterlassen zu versuchen den Börsenkurs der Zielgesellschaft zu beeinflussen respektive werden derartige Transaktionen durch die Meldepflicht zumindest sichtbar.¹¹⁵

Gemäss Art. 31 Abs. 1 BEHG unterstehen auch Aktionäre, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über eine Beteiligung von mindestens 3 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, der Zielgesellschaft oder gegebenenfalls einer andern Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere zum Tausch angeboten werden, der gleichen Meldepflicht. Art. 31 Abs. 1 BEHG wird jedoch durch Art. 39 UEV insofern relativiert, als eine Meldepflicht dieser sogenannten bedeutenden Aktionäre nur dann besteht, wenn die UEK dies explizit anordnet. Damit schränkt die UEK den Anwendungsbereich von Art. 31 Abs. 1 BEHG mittels Verordnung (Art. 39 UEV) ein, was als bedenklich zu qualifizieren ist.¹¹⁶

Die UEK veröffentlicht die gemeldeten Transaktionen auf ihrer Webseite (Art. 43 UEV).

IX. Konkurrierende Angebote

Handelt es sich um eine «attraktive» Zielgesellschaft, kann es durchaus vorkommen, dass mehrere Anbieter ein Übernahmeangebot unterbreiten.¹¹⁷ Diesfalls wird das letzte Angebot als «das konkurrierende Angebot» und das frühere Angebot als «das vorhergehende Angebot» bezeichnet (Art. 48 Abs. 1 UEV).

Die Zielgesellschaft ist gemäss Art. 49 Abs. 1 UEV dazu verpflichtet, alle konkurrierenden Anbieter gleich zu behandeln, insbesondere allen die gleichen Informationen zur Verfügung zu stellen.¹¹⁸

Die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft müssen bei konkurrierenden Angeboten ungeachtet der Reihenfolge der Veröffentlichungen zwischen den verschiedenen Angeboten frei wählen können (Art. 30 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 48 Abs. 4 UEV). Deshalb können bei der Veröffentlichung eines konkurrierenden Angebots die Empfänger ihre Annahmeerklärung bezüglich des vorhergehenden Angebots bis zu dessen Ablauf widerrufen (Art. 51 Abs. 2 UEV).¹¹⁹

Ein konkurrierendes Angebot darf spätestens am letzten Börsentag der Angebotsfrist des vorhergehenden Angebots mit der Voranmeldung oder dem Angebotsprospekt veröffentlicht werden (Art. 50 Abs. 1 UEV) und dauert gleich lang wie das vorhergehende Angebot, mindestens jedoch zehn Börsentage (Art. 50 Abs. 3 UEV).¹²⁰

Zudem wird die Frist des vorhergehenden Angebots bis zum Ablauf der Frist des konkurrierenden Angebots verlängert, wenn dieses nach dem vorhergehenden ausläuft. Umgekehrt gilt dasselbe, d.h. wenn die Frist für das vorhergehende Angebot nach derjenigen für das konkurrierende Angebot abläuft

¹¹⁴ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 385; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 700 ff.

¹¹⁵ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 125; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 384 f.

¹¹⁶ THOMAS U. REUTTER/KATJA ROTH PELLANDA, Art. 31 BEHG N 22, in: ROLF WATTER/NEDIM PETER VOGT (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz/Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011 (nachfolgend zit.: BSK BEHG-BEARBEITER); TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 709.

¹¹⁷ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 131; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 410.

¹¹⁸ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 132; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 413; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 773.

¹¹⁹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 134 f.; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 431; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 772.

¹²⁰ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 133; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 426 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 765 f.

(Art. 51 Abs. 1 UEV). Diese Situation ergibt sich dann, wenn der Anbieter, welcher das vorhergehende Angebot gestellt hat, dieses als Reaktion auf das Konkurrenzangebot ändert (Art. 52 UEV), wobei zu beachten ist, dass nur Änderungen zugunsten der Angebotsempfänger zulässig sind, wie beispielsweise eine Erhöhung des Angebotspreises.¹²¹

Aufgrund dieser Fristverlängerungsregeln kann sich die Gesamtdauer des Angebotsverfahrens – bei mehreren konkurrierenden Angeboten – theoretisch unendlich in die Länge ziehen.¹²² Gemäss Art. 48 Abs. 5 UEV darf sich die Gesamtdauer jedoch nicht übermässig hinausziehen. Die UEK kann deshalb insbesondere die Maximaldauer der verschiedenen Angebote festsetzen und die Fristen für die Änderung von Angeboten verkürzen.

X. Zwischenergebnis

Nach Ablauf der Angebotsfrist muss der Anbieter das Ergebnis des öffentlichen Kaufangebots veröffentlichen (Art. 27 Abs. 1 BEHG).¹²³ Durch die UEV wird diese Pflicht konkretisiert, indem zwischen

Publikation des provisorischen und des definitiven Zwischenergebnisses unterschieden wird.

Am ersten Börsentag nach Ablauf der Angebotsfrist veröffentlicht der Anbieter das provisorische Zwischenergebnis des Angebots, indem er es der Offenlegungsstelle, der Übernahmekommission und mindestens zwei Informationsdienstleistern so genau als möglich bekannt gibt (Art. 44 Abs. 1 S. 1 UEV).¹²⁴

Spätestens am vierten Börsentag nach Ablauf des Angebots muss das definitive Zwischenergebnis durch Anzeige in denselben Zeitungen veröffentlicht werden, in welchen das Angebot publiziert wurde (Art. 44 Abs. 2 S. 1 i.V.m. Art. 18 Abs. 1 UEV).¹²⁵ Die UEK gibt sowohl das provisorische (Art. 44 Abs. 1 S. 2 UEV) als auch das definitive (Art. 44 Abs. 2 S. 2 UEV) Zwischenergebnis auf ihrer Webseite wieder.¹²⁶

Das Zwischenergebnis hat sowohl die Anzahl der im Rahmen des Angebots dem Anbieter angedienten Beteiligungspapiere, in absoluten Zahlen und in Prozenten der Beteiligungspapiere, auf die sich das Angebot bezieht (Erfolgsquote), wie auch die gesamte Beteiligung des Anbieters an der Zielgesellschaft im Zeitpunkt des Ablaufes des Angebots in Prozenten aller Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft (Beteiligungsquote) zu enthalten (Art. 44 Abs. 3 UEV).¹²⁷

Bei einem bedingten Angebot muss der Anbieter beim definitiven Zwischenergebnis zudem angeben, ob die Bedingungen erfüllt worden sind oder er auf gewisse Bedingungen verzichtet und damit schlussendlich das Angebot zustande gekommen ist (Art. 13. Abs. 5 lit. a und b i.V.m. Art. 45 UEV).¹²⁸

XI. Nachfrist

Werden die Bedingungen des Angebots erfüllt, so muss der Anbieter die Angebotsfrist für diejenigen Inhaber von Aktien und anderen Beteiligungspapieren um 10 Tage (gemäss Art. 14 Abs. 5 UEV) verlängern, die bisher das Angebot nicht angenommen haben (Art. 27 Abs. 2 BEHG).¹²⁹ In Abweichung von Art. 27 Abs. 2 BEHG ist diese Nachfrist gemäss Art. 14 Abs. 5 UEV jedoch auch dann zwingend, wenn das Angebot an keine Bedingungen geknüpft ist und gilt somit in jedem Fall.¹³⁰ Die Nachfrist beginnt mit der Veröffentlichung der Anzeige des definitiven Zwischenergebnisses zu laufen, wobei der

¹²¹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 134 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 777.

¹²² SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 134; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 429; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 771.

¹²³ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 509.

¹²⁴ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 126; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 391 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 675.

¹²⁵ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 126; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 392; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 675.

¹²⁶ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 510; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 363.

¹²⁷ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 127; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 676.

¹²⁸ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 127; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 392 f.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 677.

¹²⁹ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 127; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 393; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 450.

¹³⁰ BEHG-TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM, Art. 27 BEHG N 16 und Art. 28 BEHG N 79; NOBEL (Fn. 4), § 10 N 511; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 394; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 451.

Tag, an welchem das Zwischenergebnis publiziert wird, nicht mitzählt (Art. 46 Abs. 2 UEV i.V.m. Art. 8 Abs. 1 BEHV-FINMA).¹³¹

Sinn und Zweck der Einräumung der Nachfrist ist es, denjenigen Angebotsempfängern, welche das Angebot bis zu diesem Zeitpunkt noch nicht angenommen haben, die Möglichkeit zu geben, ihre Beteiligungspapiere doch noch zu veräussern und damit zu verhindern, dass die Angebotsempfänger auf Beteiligungspapieren sitzen bleiben, für die es praktisch keinen Markt mehr gibt.¹³²

XII. Endergebnis

Nach Ablauf dieser 10-tägigen Nachfrist wird das endgültige Ergebnis des öffentlichen Kaufangebots veröffentlicht (Art. 27 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 47 Abs. 1 UEV).¹³³ Gemäss Art. 47 UEV ist sowohl die Beteiligungsquote an Stimmrechten (lit. a) wie auch Art und Anzahl der gehaltenen Beteiligungspapiere (lit. b) zu veröffentlichen.¹³⁴ Es gilt die gleiche Veröffentlichungsart wie bei der Veröffentlichung des Zwischenergebnisses (Art. 47 Abs. 2 UEV i.V.m. Art. 44 Abs. 1 und 2 UEV).¹³⁵

XIII. Abwicklung des Angebots

In der Regel muss das Angebot spätestens 10 Börsentage nach Ende der Nachfrist durch Zahlung des Angebotspreises bzw. durch Auslieferung der in einem Tauschangebot offerierten Titel vollzogen sein (Art. 14 Abs. 6 S. 1 UEV).¹³⁶ Der Vollzug kann mit vorgängiger Zustimmung der UEK aufgeschoben werden, sofern das Angebot an Bedingungen geknüpft bleibt (Art. 14. Abs. 6 S. 2 UEV).

XIV. Squeeze-out

Verfügt der Anbieter nach Ablauf der Angebotsfrist über mehr als 98% der Stimmrechte der Zielgesellschaft, so kann er binnen einer Frist von drei Monaten vom Richter verlangen, die restlichen Beteiligungspapiere¹³⁷ für kraftlos zu erklären (Art. 33 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 54 f. BEHV¹³⁸).¹³⁹

Gerechtfertigt wird das Institut der Kraftloserklärung damit, dass die Zielgesellschaft ihren Charakter als Publikumsgesellschaft verloren hat, wenn der

Anbieter über mehr als 98% der Stimmrechte verfügt und deshalb sein Interesse an einer vollständigen Übernahme schwerer wiegt, als die Interessen der restlichen Inhaber an der Beibehaltung ihrer Beteiligungspapiere.¹⁴⁰ Zur Feststellung, ob der Grenzwert von 98% überschritten ist, werden neben den direkt gehaltenen Aktien auch diejenigen Aktien berücksichtigt, deren Stimmrechte ruhen (Art. 54 lit. a BEHV) sowie diejenigen, welche der Anbieter im Zeitpunkt des Gesuchs um Kraftloserklärung indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten hält (Art. 54 lit. b BEHV).¹⁴¹

Der Anbieter muss zu diesem Zweck gegen die Gesellschaft Klage erheben. Die restlichen Aktionäre können dem Verfahren beitreten (Art. 33 Abs. 1 S. 2 und 3 BEHG). Der Zweck dieses Beitritts kann darin bestehen, geltend zu machen, dass die Voraussetzungen für das Kraftloserklärungsverfahren gar nicht erfüllt sind. Die Angemessenheit des Angebotspreises können die Beigetretenen hingen-

¹³¹ Vgl. BSK BEHG-TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM, Art. 28 BEHG N 79.

¹³² BSK BEHG-TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM, Art. 28 BEHG N 79; NOBEL (Fn. 4), § 10 N 512; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 393; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 451.

¹³³ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 127; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 394; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 680.

¹³⁴ NOBEL (Fn. 4), § 10 N 513; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 680.

¹³⁵ TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 680.

¹³⁶ SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 128; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (Fn. 4), N 617.

¹³⁷ Da sich die Kraftloserklärung gemäss Gesetzestext auf die restlichen Beteiligungspapiere bezieht, sind somit auch nicht kotierte Beteiligungspapiere erfasst, einschliesslich aller Beteiligungspapiere, welche kein Stimmrecht vermitteln, wie z.B. Partizipationsscheine, Genussscheine, Wandelanleihen oder Optionen; NOBEL (Fn. 4), § 10 N 511; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 402.

¹³⁸ Verordnung vom 2.12.1996 über die Börsen und den Effektenhandel, SR 954.11 (nachfolgend zit.: BEHV).

¹³⁹ BSK BEHG-RAMPINI/REITER, Art. 33 BEHG N 1; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 128; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 395.

¹⁴⁰ SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 396.

¹⁴¹ BSK BEHG-RAMPINI/REITER, Art. 33 BEHG N 13; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 128.

gen nicht beanstanden, vielmehr müssen sie diesen akzeptieren.¹⁴²

Das Gericht erklärt die restlichen Beteiligungspapiere für kraftlos, wenn die Voraussetzungen für die Kraftloserklärung erfüllt sind.¹⁴³ Die Zielgesellschaft gibt die entsprechenden Beteiligungspapiere erneut aus und übergibt sie dem Anbieter gegen Entrich-

tung des Angebotspreises oder Erfüllung des Austauschangebots zugunsten der Eigentümer der für kraftlos erklärten Beteiligungspapiere (Art. 33 Abs. 2 BEHG).

Mit der in Art. 33 BEHG verankerten Möglichkeit der Kraftloserklärung erhält der Anbieter nach erfolgreicher Durchführung eines öffentlichen Kaufangebots ein Mittel, die an der Zielgesellschaft noch beteiligten restlichen Inhaber von Beteiligungspapieren zwangsweise auszuschliessen.¹⁴⁴

Die Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere und die Ausgabe der entsprechenden Beteiligungspapiere an den Anbieter haben zur Folge, dass der Anbieter 100% der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft besitzt und stellen den — eigentlichen Abschluss des Übernahmeverfahrens dar.¹⁴⁵

142 SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 130; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 404.

143 BSK BEHG-RAMPINI/REITER, Art. 33 BEHG N 20; SCHENKER, Öffentliche Übernahmeangebote (Fn. 4), 130; SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 405.

144 BSK BEHG-RAMPINI/REITER, Art. 33 BEHG N 1; NOBEL (Fn. 4), § 10 N 515.

145 SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Fn. 4), 396.
